지주/유통/상사
박종렬
02)6260-2466
jrpark@heungkuksec.co.kr

(028260)

삼성물산

BUY(유지)

점진적 실적 개선, 재평가 지속

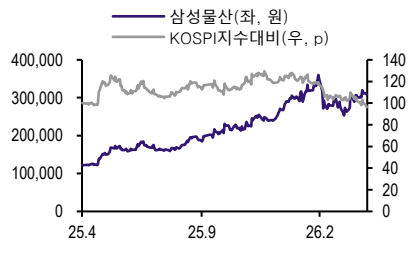
목표주가	400,000원(유지)
현재주가(04/29)	308,500원
상승여력	29.7%
시가총액	50,029십억원
발행주식수	162,169천주
52주 최고가 / 최저가	360,000 / 117,600원
3개월 일평균거래대금	134십억원
외국인 지분율	30.9%
주요주주	
이재용 (외 12인)	38.1%
케이씨씨 (외 1인)	10.5%
국민연금공단 (외 1인)	8.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	14.7	1.8	33.5	159.5
상대수익률(KOSPI)	-8.3	-26.3	-30.4	-1.3

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	42,103	40,742	43,815	46,018
영업이익	2,983	3,293	3,455	3,864
EBITDA	3,916	4,351	4,654	5,144
지배주주순이익	2,230	2,439	2,886	3,075
EPS	12,523	14,325	17,771	18,931
순차입금	-448	-1,443	406	-38
PER	9.2	16.7	17.4	16.3
PBR	0.7	0.8	1.0	1.0
EV/EBITDA	5.1	9.1	10.9	9.8
배당수익률	2.3	1.2	1.0	1.0
ROE	6.8	6.0	5.8	6.0
컨센서스 영업이익	-	-	3,949	0
컨센서스 EPS	-	-	15,070	0

주가추이



올해도 바이오 부문이 주도하는 가운데, 건설의 회복과 패션·레저·식음 등 소비재 부문도 개선되면서 현금흐름창출력은 더욱 강화될 전망임. 기존 자사주 전량 소각 완료로 주주환원에서 귀감을 보이고 있음.

1Q26 Review: EBIT 7,203억원(-0.6% YoY), 전망치 하회

1분기 연결기준 매출액 10.5조원(+7.5% YoY), 영업이익 7,203억원(-0.6% YoY)으로 당초 전망치를 하회한 다소 부진한 영업실적을 기록함. 기존 전망치와 차이점은 바이오 부문의 영업이익이 다소 부진했던 것임. 부문별로는 건설(하이테크 및 주택 대형 프로젝트 준공 기저효과로 전년동기비 감익), 상사(트레이딩 물량 확대와 비철금속 및 비료 가격 상승, 환율 상승 효과로 실적 개선), 패션(업황 개선에 따른 정상가 판매율 제고로 수익성 개선), 레저(파크 부문 개선에도 조경공사 물량 감소로 영업손실 확대), 식음(급식/식자재 영업 호조에도 불구, 일회성 비용으로 감익), 바이오(1~4공장 풀가동과 제품 판매 확대 및 마일스톤 수령으로 실적 호조) 등을 기록함.

2026년: 2분기 및 하반기 실적 개선 폭 확대될 전망

EBIT 기준 2025년은 바이오 부문의 나홀로 성장이었다면, 2026년은 바이오가 주도하는 가운데 건설, 상사, 패션, 레저, 식음 등 전사업부문의 개선으로 이익창출력은 더욱 견고해질 전망임. 바이오 부문은 2026년에도 5공장(2025년 4월 준공) 가동에 따른 생산능력 증대와 판매량 증가로 견조한 실적이 가능할 것임. 건설부문도 국내외 견조한 수주 실적과 주택시공권 확보 등으로 그동안의 부진에서 벗어날 것임. 패션과 레저 부문도 영업이익이 증익 추세로 전환할 것임. 2026년 연간 연결기준 매출액 43.8조원(+7.5% YoY), 영업이익 3.5조원(+4.9% YoY)으로 수정 전망함.

투자의견 BUY, 목표주가 400,000원 유지

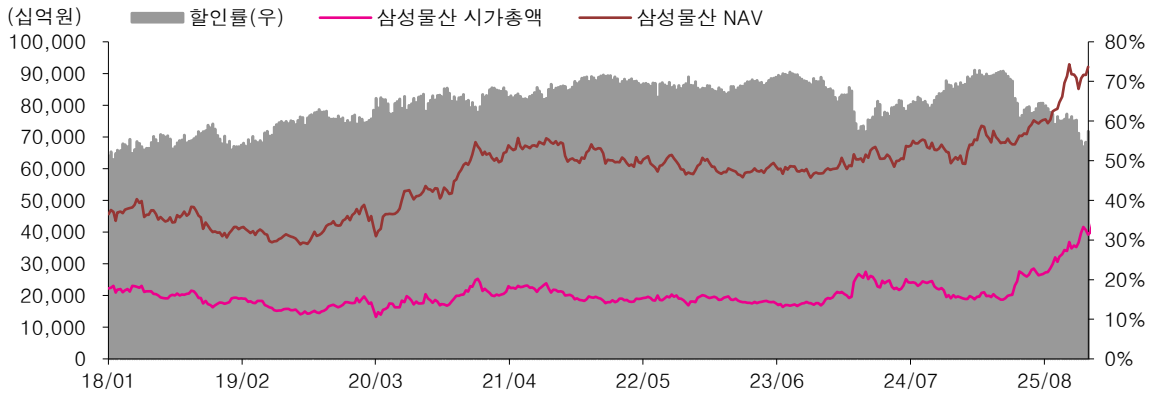
NAV 대비 할인율은 실적 모멘텀, 주주환원, 지배구조 등을 감안해 48.0%를 적용함. 12개월 Forward 기준 P/B는 0.9배 수준이고, NAV 대비 할인율도 60.3%로 여전히 저평가되어 있음. 기존 자사주(지분율 4.6%)를 예정대로 3월에 전량 소각 완료함. 향후 3개년 주주환원정책(관계사 배당수익의 60~70% 수준, 최소 DPS 2,500원)과 에너지, 바이오 중심의 성장사업 성과 창출 확대를 제시함.

표 1 **삼성물산 적정주주가치 산출 근거** (단위: 십억원, 천주, 원, %)

내역		지분율	시가총액, 순자산가액	가치	비고
1. 투자자산가치				114,519	
1) 상장회사 가치	삼성전자	5.01	1,321,259	66,195	공정가치 평가
	삼성생명	19.34	50,400	9,747	
	삼성바이오로직스	43.06	68,187	29,361	
	삼성에피스홀딩스	43.06	13,910	5,989	
	삼성에스디에스	17.08	13,170	2,249	
	삼성E&A	7.00	10,643	745	
2) 비상장 회사 가치	국내 및 해외법인		232	232	장부가액 반영
2. 별도 영업가치				12,019	삼바 제외, EV/EBITDA 7.0배 적용
3. 기업가치(=1+2)				126,538	
4. 순차입금				437	별도 기준 (25/4Q)
5. 적정시가총액				126,101	
발행주식수				162,169	기존 자사주 소각 완료
주당 NAV (원)				777,591	
목표주가 (원)				400,000	
NAV 대비 할인율				48.0%	실적, 주주환원, 지배구조 감안
현재주가 (원)				308,500	
상승여력 (%)				29.7	

자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 **삼성물산 시가총액과 NAV 대비 할인율 추이**



주: 자사주를 제외하고 시가총액 산출
자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

표 2 **공정가치 측정 금융자산 중 상장주식 내역** (단위: 십억원)

회사명	보유주식수(주)	지분율(%)	취득가액	공정가치
삼성전자㈜	299,086,128	5.01	395	66,195
삼성생명보험㈜	38,688,000	19.34	35	9,747
삼성바이오로직스	30,646,705	43.06	494	35,351
삼성에스디에스㈜	13,215,822	17.08	180	2,249
삼성E&A㈜	13,688,989	7.00	201	745
합계			1,305	114,288

주: 삼성바이오로직스의 공정가치는 삼성에피스홀딩스를 합산한 것임.
자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

표 3 삼성물산 연간/분기 실적 추이 (단위: 십억원, %YoY, $/bbl)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	9,737	10,022	10,151	10,832	10,466	11,220	10,753	11,375	40,742	43,815	46,018
건설	3,620	3,395	3,090	4,044	3,413	3,634	3,305	4,328	14,149	14,680	15,942
건축	2,729	2,329	2,059	2,880	2,245	2,498	2,208	3,089	9,997	10,040	11,044
토목	194	159	197	222	108	164	203	228	772	703	724
플랜트	697	907	834	942	1,060	973	894	1,010	3,380	3,938	4,174
상사	3,436	3,776	3,885	3,540	4,114	4,497	4,375	3,923	14,637	16,909	16,803
화학	879	1,030	1,202	971	911	1,236	1,350	1,041	4,082	4,538	4,503
철강	1,558	1,624	1,576	1,372	1,615	1,949	1,770	1,471	6,130	6,805	6,744
에너지	79	78	90	165	79	91	102	195	412	467	473
소재	920	1,044	1,017	1,032	1,508	1,221	1,153	1,217	4,013	5,099	5,083
패션	504	510	445	560	573	528	461	578	2,019	2,140	2,212
레저	108	223	205	186	105	232	214	193	722	745	775
식음	771	828	866	799	825	864	904	830	3,264	3,422	3,557
바이오	1,298	1,290	1,660	1,703	1,436	1,465	1,494	1,524	5,951	5,919	6,730
매출총이익	1,753	1,801	2,051	2,083	1,869	2,031	2,188	2,202	7,688	8,291	8,807
영업이익	724	753	994	822	720	877	960	897	3,293	3,455	3,864
건설	159	118	111	148	111	138	139	182	536	570	643
상사	63	80	76	53	109	108	91	62	272	370	347
패션	34	33	12	45	38	35	13	47	124	133	139
레저	-31	9	20	20	-35	10	21	21	18	17	28
식음	19	45	53	35	14	47	56	37	152	154	162
바이오	480	468	722	521	483	539	640	549	2,191	2,211	2,545
세전이익	1,204	753	1,205	1,099	1,345	1,100	1,295	1,142	4,260	4,882	5,324
지배주주순이익	733	353	566	787	844	635	748	660	2,439	2,886	3,075
수익성 (%)											
GPM	18.0	18.0	20.2	19.2	17.9	18.1	20.4	19.4	18.9	18.9	19.1
OPM	7.4	7.5	9.8	7.6	6.9	7.8	8.9	7.9	8.1	7.9	8.4
건설	4.4	3.5	3.6	3.7	3.3	3.8	4.2	4.2	3.8	3.9	4.0
상사	1.8	2.1	2.0	1.5	2.6	2.4	2.1	1.6	1.9	2.2	2.1
패션	6.7	6.5	2.7	8.0	6.6	6.6	2.8	8.2	6.1	6.2	6.3
레저	-28.7	4.0	9.8	10.8	-33.3	4.1	10.0	10.9	2.5	2.3	3.6
식음	2.5	5.4	6.1	4.4	1.7	5.5	6.2	4.4	4.7	4.5	4.5
바이오	37.0	36.3	43.5	30.6	33.6	36.8	42.9	36.0	36.8	37.4	37.8
RPM	12.4	7.5	11.9	10.1	12.9	9.8	12.0	10.0	10.5	11.1	11.6
NPM	7.5	3.5	5.6	7.3	8.1	5.7	7.0	5.8	6.0	6.6	6.7
성장성 (%)											
매출액	-9.8	-8.9	-1.5	8.4	7.5	12.0	5.9	5.0	-3.2	7.5	5.0
영업이익	1.7	-16.3	35.1	29.4	-0.6	16.5	-3.4	9.2	10.4	4.9	11.9
세전이익	13.2	-27.7	56.1	29.8	11.7	46.2	7.4	4.0	14.4	14.6	9.1
지배주주순이익	0.7	-38.8	26.4	64.9	15.1	80.1	32.0	-16.2	9.4	18.3	6.5
기본가정											
한국GDP	-0.3	0.6	1.9	1.6	2.3	2.1	2.0	1.7	1.0	2.0	1.9
민간소비	0.5	1.0	1.8	2.0	2.5	2.0	2.0	1.8	1.3	2.1	2.0
건설투자	-13.3	-11.4	-7.5	-3.0	0.0	1.0	1.5	1.8	-8.8	1.1	3.0
총수출	1.5	4.5	6.6	4.0	4.5	3.0	2.0	2.5	4.2	3.0	4.0
소비자물가	2.1	2.1	2.0	2.4	2.0	2.2	2.3	2.1	2.1	2.2	2.0
원/달러	1,453	1,401	1,387	1,452	1,460	1,470	1,440	1,425	1,423	1,449	1,420
국제유가	71.4	63.7	65.0	59.1	72.0	85.0	75.0	70.0	64.8	75.5	65.0

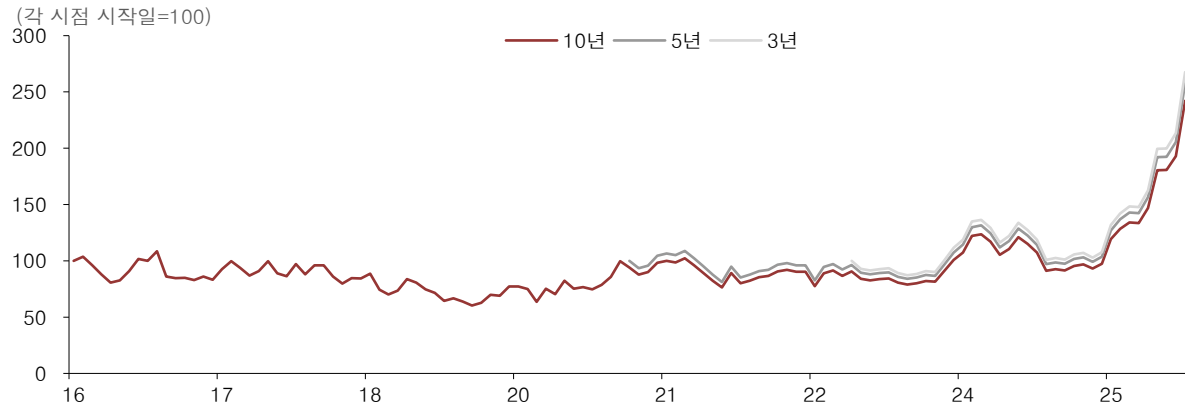
자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

표 4 **삼성물산 재무안정성 지표 추이 및 전망 (연결 기준)**

(십억원, %, 배)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
총차입금	6,485	5,306	4,693	4,120	4,080	4,000	3,920
순차입금	-291	72	-448	-1,443	406	-38	-835
부채비율(%)	84.5%	65.7%	66.4%	50.5%	51.3%	50.3%	49.0%
차입금의존도 (%)	11.0%	8.0%	7.6%	4.8%	4.7%	4.4%	4.2%
순차입금의존도 (%)	-0.5%	0.1%	-0.7%	-1.7%	0.5%	0.0%	-0.9%
총차입금/EBITDA (배)	2.1	1.4	1.2	0.9	0.9	0.8	0.7
순차입금/EBITDA (배)	-0.1	0.0	-0.1	-0.3	0.1	0.0	-0.1
단기유동성	1.9	1.5	1.5	1.6	1.0	1.1	1.2
당좌비율	226.6%	290.6%	249.9%	436.9%	428.7%	426.4%	429.3%
유동비율	123.8%	128.6%	136.8%	154.0%	139.6%	144.0%	149.9%
자기자본비율	54.2%	60.3%	60.1%	66.4%	66.1%	66.5%	67.1%
현금성자산 (A)	6,776	5,235	5,141	5,564	3,675	4,038	4,756
단기성차입금 (B)	3,865	3,158	2,442	2,034	2,014	1,974	1,934
A/B (%)	175.3	165.7	210.5	273.5	182.5	204.6	245.9
단기성차입금/총차입금 (%)	59.6	59.5	52.0	49.4	49.4	49.3	49.3
영업이익	2,529	2,870	2,983	3,293	3,455	3,864	4,302
EBITDA	3,156	3,691	3,916	4,351	4,654	5,144	5,664
순이자비용	-555	-603	-639	-739	-996	-1,025	-1,052
이자보상배율 (영업이익 대비)	-4.6	-4.8	-4.7	-4.5	-3.5	-3.8	-4.1
이자보상배율 (EBITDA 대비)	-5.7	-6.1	-6.1	-5.9	-4.7	-5.0	-5.4

자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

그림 2 **삼성물산 TSR 추이**



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

표 5 **삼성물산 사업 포트폴리오**

사업부문	사업 내용
건설	국내외 건축, 토목, 플랜트, 주택
상사	자원개발, 철강, 화학, 산업소재 등의 국제무역
패션	의류 제조 및 수입, 판매사업
레저	에버랜드, 캐리비안베이, 골프장과 조경사업
급식/식자재 유통	메뉴 진단 프로그램과 표준화된 조리 프로세스를 적용한 푸드 서비스
바이오	바이오의약품 위탁생산사업 및 바이오시밀러

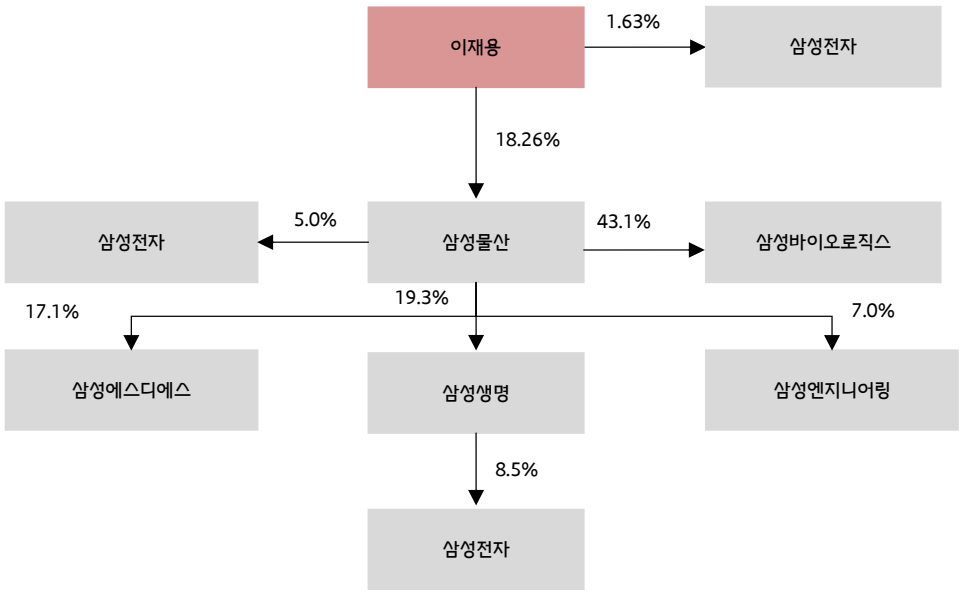
자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

표 6 **삼성물산 주요 사업 추진 현황**

사업	내용
대형원전/SMR	국내외 다수의 원전 시공 실적 기반, 유럽/중동/아시아 등으로 수주 확대 추진
	NuScale, 77MW 모듈에 대한 미국 NRC 표준 설계 인증 완료(2025년 5월)
태양광/재생에너지	개발사업, 지역/품목/비즈니스 모델 확장을 통한 지속 성장 추진
	EPC 사업, 중동/호주 중심으로 태양광 EPC 수주 지속 추진
	신재생 에너지 관련 역량 강화, 주력시장 중심 사업 개발 확대
데이터센터	사업개발 초기 단계부터 발주처에 PCS 제공 통해 설계 최적화 제안, 냉각기술 경쟁력 확보로 수주 경쟁력 강화
	반복 고객화가 가능한 글로벌 빅테크 기업 대상으로 국내 및 동남아 지역 데이터센터 수주 추진
Bio/ Life Science	바이오 진단 전문 기술력 보유한 美 C2N Diagnostics社 10백만불 투자 (2025년 3월)
	C2N Diagnostics社는 알츠하이머병 치료제 2종 임상 실험에 참여해 분석 기술력 입증
	금번 투자 기반으로 의약품 연구개발 지원(CRO) 분야 지속 발굴 및 투자 추진

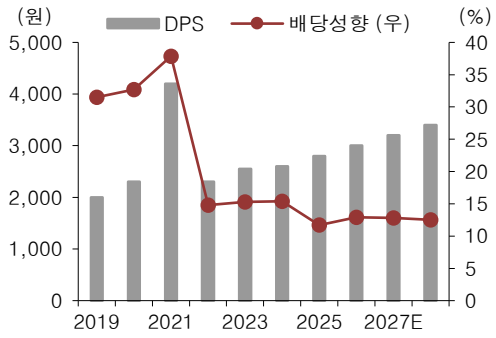
자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

그림 3 **삼성물산 지배구조**



자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

그림 4 배당금 추이 및 배당성향



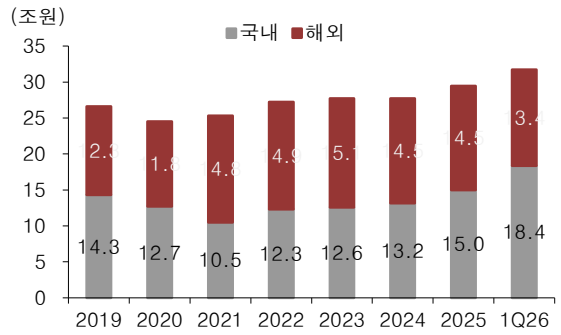
주: 배당성향은 연결기준
자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

표 7 원전 수소 사업 개념도

단계	내용
청정 전력 생산	운영중인 원자력 발전소의 무탄소 전력 안정적 공급
수소 생산	10MW 수전해 수소 연간 1,400톤 생산
출하 및 운송	튜브 트레일러 운송 일일 20대 분량 충전
청정수소 활용	온실가스 감축 목적으로 청정수소를 연료/원료로 활용

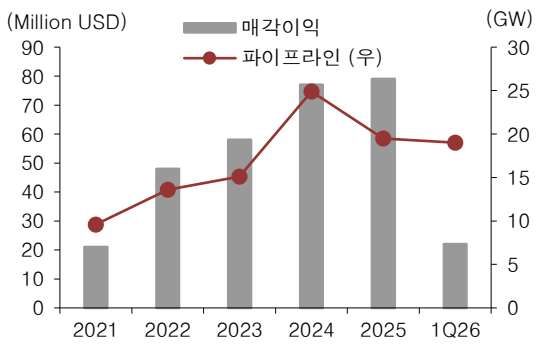
자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

그림 5 건설부문 수주잔고 추이



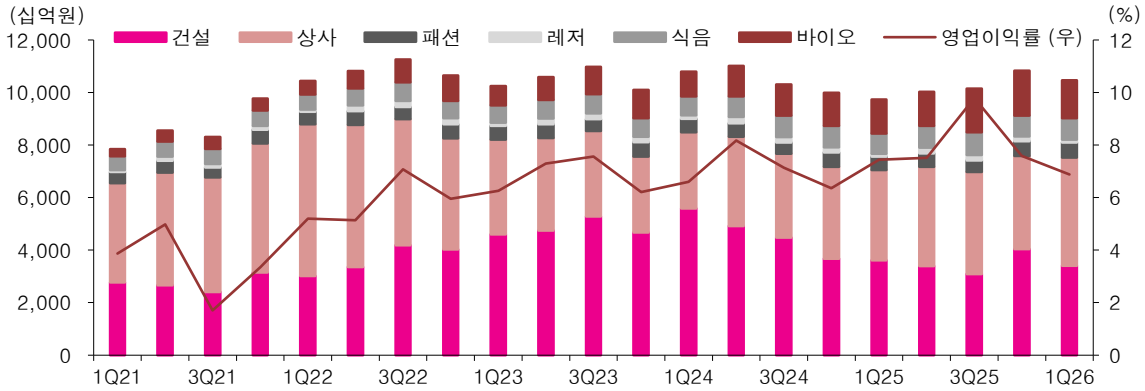
자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

그림 6 태양광 개발 사업



주: 기말 보유용량 기준(누적개발-누적매각), 미국/호주/ESS 포함
자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

그림 7 삼성물산 유형별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 삼성물산, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**42,103**	**40,742**	**43,815**	**46,018**	**48,232**
증가율 (Y-Y,%)	0.5	(3.2)	7.5	5.0	4.8
영업이익	**2,983**	**3,293**	**3,455**	**3,864**	**4,302**
증가율 (Y-Y,%)	3.9	10.4	4.9	11.9	11.3
EBITDA	3,916	4,351	4,654	5,144	5,664
영업외손익	739	968	1,427	1,460	1,491
순이자수익	639	739	996	1,025	1,052
외화관련손익	111	(5)	0	0	0
지분법손익	56	78	67	67	67
세전계속사업손익	3,722	4,260	4,882	5,324	5,793
당기순이익	**2,772**	**3,907**	**3,809**	**4,100**	**4,461**
지배기업당기순이익	**2,230**	**2,439**	**2,886**	**3,075**	**3,345**
증가율 (Y-Y,%)	0.5	9.4	18.3	6.5	8.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	6.9	(1.9)	1.5	3.0	5.8
영업이익증가율(3Yr)	35.6	9.2	6.4	9.0	9.3
EBITDA증가율(3Yr)	31.6	11.3	8.0	9.5	9.2
순이익증가율(3Yr)	14.9	15.4	11.9	13.9	4.5
영업이익률(%)	7.1	8.1	7.9	8.4	8.9
EBITDA마진(%)	9.3	10.7	10.6	11.2	11.7
순이익률 (%)	6.6	9.6	8.7	8.9	9.2
NOPLAT	**2,222**	**3,019**	**2,696**	**2,976**	**3,313**
(+) Dep	933	1,058	1,200	1,279	1,361
(-) 운전자본투자	592	1,220	(77)	441	297
(-) Capex	1,628	1,736	1,867	1,961	2,056
OpFCF	934	1,121	2,105	1,853	2,321

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	20,181	21,356	19,523	20,887	22,338
현금성자산	5,141	5,564	3,675	4,038	4,756
매출채권	8,326	8,528	8,347	8,916	9,328
재고자산	5,126	5,642	5,829	6,227	6,515
비유동자산	41,809	65,176	67,595	69,563	71,564
투자자산	26,964	49,530	51,032	52,060	53,109
유형자산	8,650	9,674	10,342	11,024	11,718
무형자산	6,187	5,964	6,222	6,479	6,737
자산총계	**61,990**	**86,533**	**87,118**	**90,450**	**93,903**
유동부채	14,747	13,872	13,984	14,504	14,901
매입채무	6,821	6,656	6,631	7,083	7,411
유동성이자부채	2,442	2,034	2,014	1,974	1,934
비유동부채	9,985	15,164	15,536	15,764	15,998
비유동이자부채	2,251	2,086	2,066	2,026	1,986
부채총계	**24,732**	**29,036**	**29,520**	**30,268**	**30,899**
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,695	10,651	10,651	10,651	10,651
이익잉여금	14,014	15,510	15,611	18,195	21,017
자본조정	6,340	23,732	23,732	23,732	23,732
자기주식	(1,293)	(646)	(646)	(646)	(646)
자본총계	**37,259**	**57,497**	**57,598**	**60,182**	**63,004**
투하자본	13,421	9,526	10,074	11,248	12,288
순차입금	(448)	(1,443)	406	(38)	(835)
ROA	3.5	3.3	3.3	3.5	3.6
ROE	6.8	6.0	5.8	6.0	6.2
ROIC	19.3	26.3	27.5	27.9	28.1

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	12,523	14,325	17,771	18,931	20,598
BPS	173,324	291,126	305,637	321,427	338,671
DPS	2,600	2,800	3,000	3,200	3,400
Multiples(x,%)					
PER	9.2	16.7	17.4	16.3	15.0
PBR	0.7	0.8	1.0	1.0	0.9
EV/ EBITDA	5.1	9.1	10.9	9.8	8.7
배당수익율	2.3	1.2	1.0	1.0	1.1
PCR	5.0	8.7	24.1	11.1	10.3
PSR	0.5	1.0	1.2	1.1	1.0
재무건전성 (%)					
부채비율	66.4	50.5	51.3	50.3	49.0
Net debt/Equity	n/a	n/a	0.7	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	8.7	n/a	n/a
유동비율	136.8	154.0	139.6	144.0	149.9
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2
자산구조					
투하자본(%)	29.5	14.7	15.6	16.7	17.5
현금+투자자산(%)	70.5	85.3	84.4	83.3	82.5
자본구조					
차입금(%)	11.2	6.7	6.6	6.2	5.9
자기자본(%)	88.8	93.3	93.4	93.8	94.1

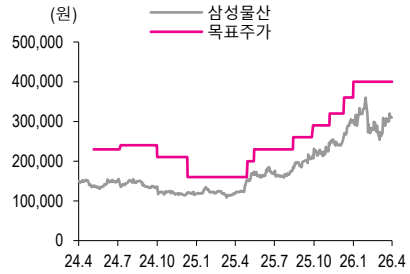
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	**3,307**	**3,024**	**2,170**	**4,115**	**4,616**
당기순이익	2,772	3,907	3,809	4,100	4,461
자산상각비	933	1,058	1,200	1,279	1,361
운전자본증감	(727)	(1,335)	77	(441)	(297)
매출채권감소(증가)	(966)	(127)	181	(569)	(412)
재고자산감소(증가)	(655)	(517)	(187)	(397)	(288)
매입채무증가(감소)	(313)	(4)	(25)	452	327
투자현금	**(1,759)**	**(1,840)**	**(3,646)**	**(3,269)**	**(3,388)**
단기투자자산감소	607	(389)	(85)	(89)	(93)
장기투자증권감소	(27)	(31)	(1,344)	(899)	(918)
설비투자	(1,628)	(1,736)	(1,867)	(1,961)	(2,056)
유무형자산감소	(122)	(58)	(258)	(258)	(258)
재무현금	**(1,298)**	**(1,277)**	**(498)**	**(571)**	**(604)**
차입금증가	(891)	(740)	(40)	(80)	(80)
자본증가	0	0	(0)	0	0
배당금지급	(419)	(426)	(458)	(491)	(524)
현금 증감	503	(164)	(1,974)	275	625
총현금흐름(Gross CF)	**4,142**	**4,704**	**2,093**	**4,555**	**4,913**
(-) 운전자본증가(감소)	592	1,220	(77)	441	297
(-) 설비투자	1,628	1,736	1,867	1,961	2,056
(+) 자산매각	(122)	(58)	(258)	(258)	(258)
Free Cash Flow	1,800	1,690	44	1,896	2,303
(-) 기타투자	27	31	1,344	899	918
잉여현금	1,773	1,660	(1,299)	997	1,385

삼성물산 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2022-06-28	담당자변경			
2024-06-03	Buy	230,000	(37.9)	(32.5)
2024-08-05	Buy	240,000	(40.8)	(35.5)
2024-10-29	Buy	210,000	(42.8)	(35.1)
2025-01-08	Buy	160,000	(23.9)	(4.9)
2025-05-27	Buy	200,000	(20.5)	(13.4)
2025-06-12	Buy	230,000	(27.1)	(19.8)
2025-09-11	Buy	260,000	(23.9)	(16.5)
2025-10-27	Buy	290,000	(22.9)	(15.3)
2025-12-05	Buy	320,000	(23.0)	(18.8)
2026-01-07	Buy	360,000	(20.3)	(15.1)
2026-01-29	Buy	400,000	(25.4)	(10.0)
2026-04-29	Buy	400,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 03월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32 (여의도파이낸스 타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286